

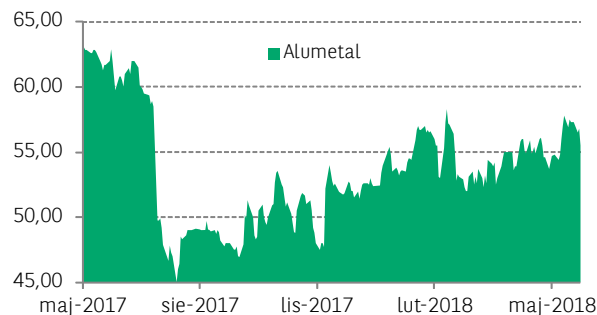


Alumetal – komentarz do wyników za 1Q18

Adam Anioł, Analityk, +48 22 507 52 93, adam.aniol@bgzbnpparibas.pl

Podstawowe dane o spółce

Cena	55,50
Kapitalizacja (mln zł)	859,1
Free float	61,9%
Wartość dzienna obrotów (mln PLN)	0,1
P/E	12,1
P/BV	1,71



Wyniki 1Q18 vs konsensus

mln PLN	1Q '17	2Q '17	3Q '17	4Q '17	1Q '18	r/r	q/q	Kons.	różnica
Przychody	377,2	358,0	350,1	371,0	428,3	13,6%	15,5%	423,3	1,2%
Zysk brutto na sprzedaży	30,9	26,0	28,0	31,0	35,5	15,1%	14,7%		
<i>marża brutto ze sprzedaży</i>	<i>8,2%</i>	<i>7,3%</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,4%</i>	<i>8,3%</i>				
EBIT	18,6	13,4	17,2	19,7	22,6	21,5%	15,0%	25,0	-9,5%
<i>marża EBIT</i>	<i>4,9%</i>	<i>3,7%</i>	<i>4,9%</i>	<i>5,3%</i>	<i>5,3%</i>			5,9%	
EBITDA	25,5	20,2	24,2	27,1	30,2	18,5%	11,5%	32,4	-6,8%
<i>marża EBITDA</i>	<i>6,8%</i>	<i>5,6%</i>	<i>6,9%</i>	<i>7,3%</i>	<i>7,0%</i>			7,7%	
Zysk netto j.d.	16,6	14,0	14,8	25,3	25,5	53,9%	0,8%	22,7	12,4%
<i>marża netto</i>	<i>4,4%</i>	<i>3,9%</i>	<i>4,2%</i>	<i>6,8%</i>	<i>6,0%</i>			5,4%	
Zysk netto znormalizowany*	18,1	13,7	17,4	18,4	22,6	24,9%	22,8%	22,7	-0,4%

* Zysk netto na potrzeby polityki dywidendy oraz premii Zarządu

Komentarz do wyników

Wyniki Alumetalu oceniamy umiarkowanie pozytywnie – zanotowały istotną poprawę r/r, przy czym względem konsensusu okazały się nieco słabsze, co wynikało zapewne z optymistycznych założeń bazujących na wysokich poziomach marży benchmarkowej stopu 226 w ostatnich miesiącach.

Wyniki oceniamy umiarkowanie pozytywnie

Silny popyt ze strony branży automotive, rosnące ceny aluminium oraz rosnąca sprzedaż z nowej fabryki na Węgrzech przyczyniły się ponownie do poprawy wolumenów, które okazały się rekordowe (51,1 tys. ton; +10,8% r/r). Powyższe przełożyło się na wzrost przychodów o 13,6% r/r do 428,4 mln PLN.

Wysoki wzrost przychodów

Z drugiej strony zrealizowany wynik EBITDA na tonę, który wyniósł 591 PLN/t (+6,9% r/r) okazał się negatywnym zaskoczeniem, tym bardziej iż względem 4Q17 spadek wyniósł blisko 2,0%. Wg Zarządu powyższe było zgodne z planem, który zakładał wejście w 1Q na wysokie obroty, natomiast w kolejnych kwartałach większy nacisk będzie skierowany na wzrost rentowności. Ostatecznie wynik EBITDA wyniósł 30,2 mln PLN (+18,5%) przy rentowności na poziomie 7,1% vs 6,8% w 1Q17.

Marża EBITDA nieco poniżej oczekiwań

Przy niewielkich zmianach na linii pozostałych przychodów operacyjnych oraz salda finansowego, wzrost raportowanego zysku netto wyniósł 25,5 mln PLN (+53,9% r/r). Podobnie jak w poprzednich kwartałach zawierał element rozpoznanego aktywa podatkowego (2,9 mln PLN) związanego z postępującą inwestycją w zakład produkujący stopy wstępne w Gorzycach, który znajduje się w SSE.

Zysk netto wsparty aktywem podatkowym

Sezonowo przepływy operacyjne wykazywały znaczną różnicę względem EBITDA, na co w 1Q18 wpływ miał dodatkowo dynamiczny wzrost sprzedaży. Na koniec raportowanego okresie dług netto/EBITDA wyniósł 1,3x względem 1,4x na koniec 2017 r.

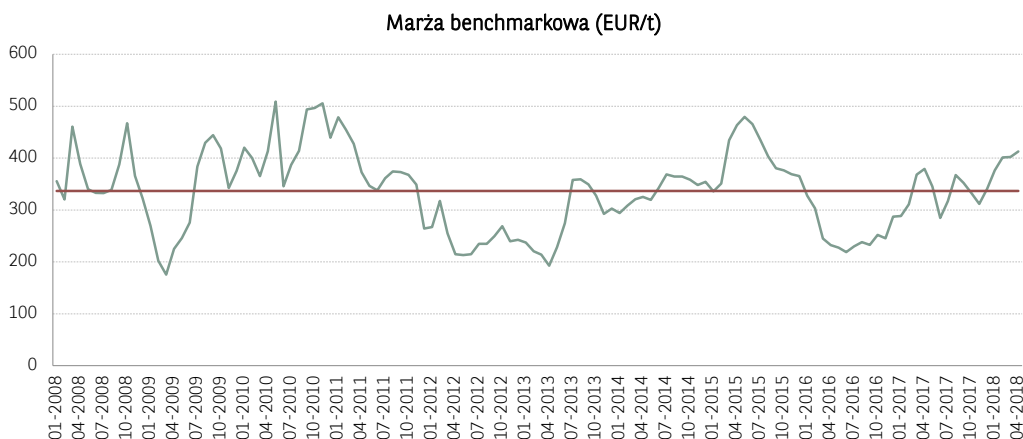
Stabilna sytuacja bilansowa

Podtrzymujemy pozytywną oceną Spółki z uwagi na panującą na rynku automotive koniunkturę, wysoki DY (>4%) oraz atrakcyjną wycenę (EV/EBITDA'18=8,6x, PE'18=11,0x).



Komentarz Zarządu po konferencji wynikowej

- Aktywo podatkowe w związku z inwestycją w Gorzycach będzie wykorzystywane jeszcze przez ok. 2 lata.
- Zgodnie z harmonogramem przebiega inwestycja w rozbudowę zakładu stopów wstępnych, który ma zostać uruchomiony w połowie 2018 r. Zaktualizowany budżet to 63,2 mln PLN (+8% względem planu), z czego wydano już 34,5 mln PLN.
- Dochodzenie do pełnych mocy w zakładzie w Gorzycach (z 8 tys. do 20 tys. ton) może zająć nawet 4 lata. Zgodnie z założeniami istotniejszych wolumenów należy spodziewać się dopiero w 2019 roku. Zakład będzie dostarczał nowe produkty, które muszą przejść walidację u odbiorców, która z kolei trwa nawet 12 miesięcy.
- **Wolumenowo 2Q powinien być dobry (w scenariuszu optymistycznym nawet 53-54 tys. ton), natomiast zamówienia na 3Q wskazują że będzie on lepszy r/r ale sezonowo niższy niż 2Q.**
- Poprawie rentowności sprzyja sytuacja konkurencyjna na rynku. Spełnia się scenariusz rynkowy, który zakładał że spółka Nicromet zastąpiła stare moce nowymi.
- Fabryka na Węgrzech stopniowo poprawia wolumeny w 1Q18 osiągnęto 110 ton dziennie, natomiast obecnie jest to ok. 130 ton. Celem na koniec kwartału jest 150 ton. Wolumenty w dużej mierze zależą od rotacji pracowników, która jest relatywnie duża - Zarząd spodziewa się, że może utrzymać się jeszcze kilka kwartałów.
- Na rynku złomu nie ma problemu z dostępnością. Natomiast w związku z wprowadzonymi sankcjami m.in. na Rusał, czego następstwem był mocny wzrost cen surowców, producenci złomów również podnosili cenniki. Obecnie ceny surowców w związku z zawieszeniem sankcji do października oraz zbliżającym się okresem wakacyjnym notują korektę, co nie ma miejsca w przypadku cen złomów.
- Na koszty w 2019 roku wpłynie wzrost cen energii. Media posiadają 4% udział w przychodach Spółki.
- Wszyscy klienci Alumetalu podkreślają pozytywną koniunkturę w horyzoncie kolejnego roku. Spółka widzi wysoki popyt na swoje produkty i planuje zrealizować zakładany w strategii wolumen 210 tys. ton (+19% r/r) w 2018 r.
- **Marża benchmarkowa stopu 226 wyniosła w kwietniu 413 EUR/t (ok. +8,7% r/r) i jest na najwyższym poziomie od połowy 2015 r. W ostatnich tygodniach marża utrzymuje trend wzrostowy.**
- Na bazie obserwowanych trendów, Zarząd optymistycznie w chwili obecnej podchodzi do realizacji celów finansowych zapisanych w programie motywacyjnym (117,4 mln PLN EBITDA, +21% r/r oraz 86,2 mln PLN znormalizowanego zysku netto +27% r/r).





Zespół ds. Doradztwa Inwestycyjnego	Telefon:	Adres e-mail:
Michał Krajczewski, CFA	22 507 52 91	michal.krajczewski@bgzbnpparibas.pl
Adam Aniol	22 507 52 93	adam.aniol1@bgzbnpparibas.pl
Adam Maćkowiak	22 507 52 94	adam.mackowiak@bgzbnpparibas.pl
Szymon Nowak	22 507 52 92	szymon.nowak@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Wtórniego	Telefon:	Adres e-mail:
Damian Zemlik	22 507 52 72	damian.zemlik@bgzbnpparibas.pl
Marcin Rżany	22 507 52 73	marcin.rzany@bgzbnpparibas.pl
Grzegorz Leszek	22 566 97 07	grzegorz.leszek@bgzbnpparibas.pl
Monika Dudek	22 566 97 05	monika.dudek@bgzbnpparibas.pl
Artur Sulejewski	22 566 97 04	artur.sulejewski@bgzbnpparibas.pl
Sławomir Orzechowski	22 566 97 06	s.orzechowski@bgzbnpparibas.pl

Zespół ds. Obsługi Rynku Pierwotnego	Telefon:	Adres e-mail:
Marek Jaczewski	22 329 43 53	marek.jaczewski@bgzbnpparibas.pl

Internetowe serwisy transakcyjne

SIDOMA WEB

- nowy system - wersja dla klientów chcących szybko i wygodnie złożyć zlecenie

SIDOMA PROFESSIONAL

- dotychczasowy system - wersja dla klientów doświadczonych

<https://www.webmakler.pl/>

Wyjaśnienia użytych terminów i skrótów:

EV - (enterprise value - wartość ekonomiczna) dług netto + wartość rynkowa

EBIT - (earnings before interest & tax - zysk przed odsetkami i podatkami) - zysk operacyjny

EBITDA - (earnings before interest, taxes, depreciation and amortization) - zysk operacyjny przed operacjami finansowymi, opodatkowaniem i amortyzacją

ROE - (return on equity - zwrot na kapitale własnym) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu kapitałów własnych

ROA - (return on assets - zwrot na aktywach) - iloraz rocznego zysku netto oraz średniego stanu aktywów

NAV - wartość aktywów netto (aktywa - zobowiązania)

P/CE - iloraz kapitalizacji oraz zysku wraz z amortyzacją

EBIT/EV - iloraz zysku operacyjnego oraz wartości ekonomicznej

P/E (lub C/Z) - (price earnings ratio - wsk. cena / zysk) - iloraz ceny oraz rocznego zysku netto przypadającego na jedną akcję

P/BV (lub C/WK) - (cena/wartość księgowa) - iloraz ceny oraz wartości księgowej przypadającej na jedną akcję

EPS - (earnings per share - wsk. zysku na jedną akcję) - iloraz zysku netto oraz liczby akcji

DPS - (dividend per share - wsk. stopy dywidendy) - iloraz dywidendy na jedną akcję oraz ceny rynkowej jednej akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

BVPS - (wsk. wartości księgowej na jedną akcję) - iloraz kapitału własnego oraz liczby akcji

Dług netto - kredyty + papiery dłużne + oprocentowane pożyczki - środki pieniężne i ich ekwiwalenty

Marża EBITDA - EBITDA / przychody ze sprzedaży

Yield - w przypadku nieruchomości: stosunek przychodów z najmu do wartości nieruchomości

NOI - (net operating income) - różnica pomiędzy przychodami a kosztami operacyjnymi nieruchomości komercyjnej

NWC - (net working capital) = zapasy + należności krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług - zobowiązania krótkoterminowe z tyt. dostaw i usług



Nota prawna

Biuro Maklerskie Banku BGZ BNP Paribas S.A. prowadzi działalność maklerską na podstawie zezwolenia Komisji Papierów Wartościowych i Giełd (obecnie Komisja Nadzoru Finansowego). Podlega regulacjom ustawy z dnia 29 lipca 2005 roku o obrocie instrumentami finansowymi. Nadzór nad działalnością BM BGZ BNP Paribas S.A. sprawuje Komisja Nadzoru Finansowego. Niniejsza publikacja została opracowana wyłącznie na potrzeby klientów Biura Maklerskiego Banku BGZ BNP Paribas S.A. (dalej: BM Banku BGZ BNP Paribas S.A.)

Raport jest udostępniany klientom wyłącznie w celach informacyjnych i nie powinien być wykorzystywany w charakterze lub traktowany jako oferta lub nakłanianie do oferty sprzedaży, kupna lub subskrypcji papierów wartościowych lub innych instrumentów finansowych. Wszelkie informacje i opinie zawarte w powyższym dokumencie zostały przygotowane lub zaczerpnięte ze źródeł uznanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. za wiarygodne, lecz nie istnieje gwarancja, iż są one wyczerpujące i w pełni odzwierciedlają stan faktyczny. BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. nie ponosi odpowiedzialności za skutki decyzji podjętych na podstawie powyższego opracowania i zawartych w nim opinii inwestycyjnych. Odpowiedzialność za decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego dokumentu i ewentualne szkody poniesione w ich wyniku ponoszą wyłącznie podejmujący takie decyzje. Dokument ten został przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. z zastosowaniem metodologicznej poprawności, zachowaniem należytej staranności i obiektywizmu. Korzystając z tego dokumentu, nie należy go traktować jako substytutu do przeprowadzenia własnej niezależnej oceny. Ani dokument ten, ani żaden jego fragment nie jest poradą inwestycyjną, prawną, księgową, podatkową czy jakąkolwiek inną. Wszelkie opinie i oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. w dniu jego sporządzenia i mogą podlegać zmianom bez uprzedniego powiadomienia.

Raport przygotowany przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest ważny w okresie 12 miesięcy od dnia sporządzenia go i nie jest planowana jego aktualizacja, o ile nie nastąpią zmiany lub nie pojawią się nowe istotne informacje i okoliczności, będące podstawą wydania danej rekomendacji. Data sporządzenia raportu jest datą pierwszego udostępnienia rekomendacji do dystrybucji. Powielanie bądź publikowanie niniejszego opracowania lub jego części bez zgody BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. jest zabronione.

BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. przyjęło następującą metodologię w zakresie oczekiwań co do stopy zwrotu z inwestycji w instrument finansowy będący przedmiotem Raportu w okresie 12 miesięcy od dnia wydania raportu:

Kupuj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wynosi co najmniej 10%;

Neutralnie – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji znajduje się w przedziale (-10%; + 10%);

Sprzedaj – oczekiwana stopa zwrotu z inwestycji wyniesie poniżej 0%.

Metody wyceny zastosowane w prezentowanym dokumencie opierają się na metodach i modelach opisanych i powszechnie wykorzystywanych w literaturze fachowej. Używanie ich wymaga szacowania dużej liczby parametrów, m.in. takich jak: stopy procentowe, kursy walut, przyszłe zyski, przepływy pieniężne i wiele innych. Parametry te są zmienne w czasie, subiektywne i w rzeczywistości mogą różnić się od tych przyjętych do wyceny. Każda wycena zależy od wartości wprowadzonych parametrów i jest wrażliwa na ich zmianę. Wycena DCF: Metoda DCF bazuje na spodziewanych przyszłych zdyskontowanych przepływach pieniężnych. Jej mocne strony to uwzględnienie przyszłych zmian w wolnych przepływach pieniężnych oraz kosztu pieniądza w czasie. Słabe strony to duża liczba parametrów, które należy oszacować oraz wrażliwość wyceny na zmiany tych parametrów. Wycena metodą porównawczą: Wycena ta opiera się na porównaniu wskaźników rynkowych wycenianej spółki ze wskaźnikami innych porównywalnych spółek. Mocna strona tej metody to mniejsza, w porównaniu z metodą DCF, liczba parametrów wyceny oraz relatywne odnośnienie się do wskaźników rynkowych wyselekcjonowanych spółek. Słabe strony, to przede wszystkim problem selekcji porównywanych spółek oraz efektywności rynku.

Pomiędzy BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. a Podmiotem Raportu nie występują powiązania i nie są mu znane informacje, o których mowa w §9 i §10 Rozporządzenia Rady Ministrów z dnia 19 października 2005 roku w sprawie informacji stanowiących rekomendacje dotyczące instrumentów finansowych, ich emitentów lub wystawców.

Osoby sporządzające niniejszą rekomendację/analizę/opracowanie:

- pobierają stałe wynagrodzenie niezależne od wydanego zalecenia, ceny docelowej, czy trafności rekomendacji i nie jest ono zależne od wyników finansowych uzyskiwanych w ramach transakcji z zakresu bankowości inwestycyjnej Banku BGZ BNP Paribas S.A.

- nie pełnią funkcji kierowniczych i nie zajmują stanowisk w organach nadzorczych Spółki i nie są z nią powiązane żadną umową.

Spółka nie posiada akcji Banku BGZ BNP Paribas S.A., a podmioty powiązane z Bankiem BGZ BNP Paribas S.A. nie posiadają akcji Spółki. Niniejsza rekomendacja/analiza/opracowanie nie została udostępniona emitentowi przed datą pierwszego ich udostępnienia do dystrybucji.

Wykaz rekomendacji/analiz/opracowań/komentarzy sporządzanych przez BM Banku BGZ BNP Paribas S.A. wraz z informacją dotyczącą proporcji udzielanych rekomendacji „kupuj”, „sprzedaj”, „neutralnie” jest dostępny na stronie :

<https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/raporty-biura-maklerskiego.asp>

"Nota prawna na temat sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji inwestycyjnych" jest dostępna na stronie:

https://www.bgzbnpparibas.pl/biuro-maklerskie/files/Static_informations_wersja_PL.pdf

Autorzy: **Adam Aniot**

nr ewidencyjny: **KW/2018/05/22/1AT/02**

Data sporządzenia: **2018-05-22**